

## Persistentemente decepcionantes



**Craig Lazzara**  
Diretor Geral, Estratégia de Investimento em Índices  
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado originalmente no [blog de Indexology® em 24 de maio de 2023](#).

Se você já leu um prospecto de oferta (ou, aliás, um relatório de pesquisa da S&P DJI), você sabe que “o desempenho no passado não garante resultados futuros”. Num primeiro nível, se você entender isso, entenderá a coisa mais importante sobre os Scorecards de Persistência da S&P DJI. No caso dos [EUA](#), [Europa](#), [América Latina](#) e [Canadá](#) (e em breve a Austrália!), nossos Scorecards de Persistência lançados recentemente demonstram unanimemente que **um histórico de desempenho superior ao mercado não prevê um desempenho superior no futuro**.

Mas num nível mais profundo, por que isso é importante? Sabemos pelos relatórios [SPIVA®](#) e outros dados que a maioria dos gestores ativos têm um desempenho inferior na maior parte do tempo. No entanto, mesmo nos anos [mais desafiadores](#) há variedade nos resultados do desempenho ativo; alguns gestores sempre se saíram melhor do que outros, independentemente de quantos ganharem de benchmarks passivos como o [S&P 500®](#). Será que os melhores gestores ativos conseguem seus bons resultados por causa de habilidade verdadeira ou apenas por boa sorte?

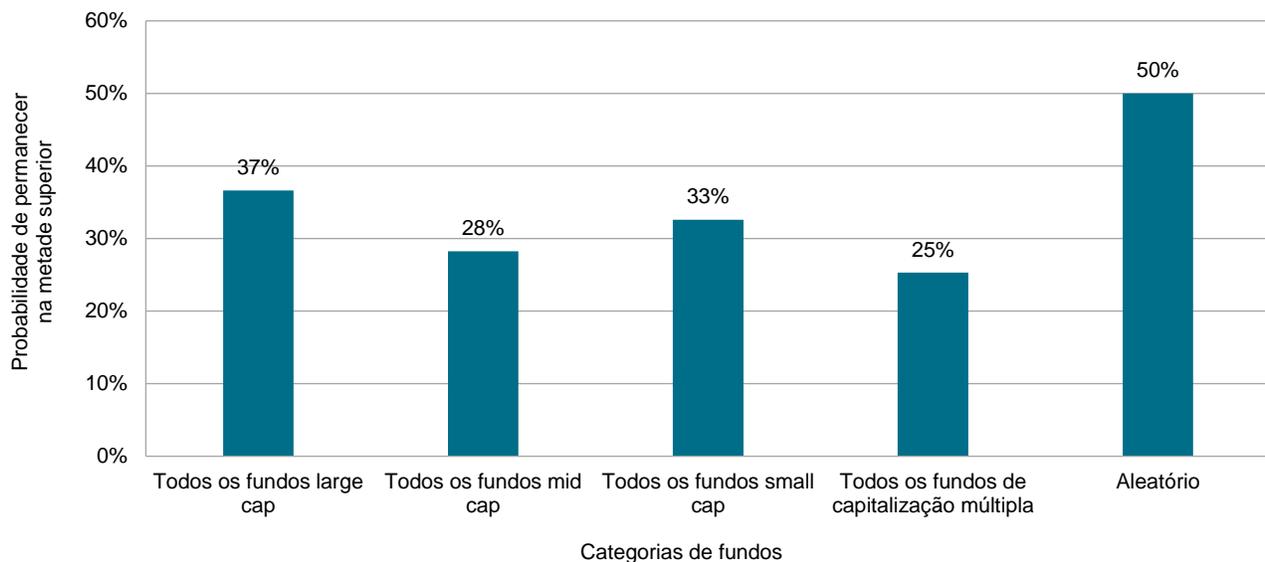
Afinal, não existe uma teoria que exclua a existência de um subconjunto (presumivelmente pequeno) de gestores ativos com habilidade genuína. Se tal grupo existisse, como suas habilidades seriam evidenciadas nos dados de desempenho? Como um experimento mental, podemos considerar um conjunto hipotético de gestores que atingem um desempenho acima da mediana em um determinado período e perguntar como é seu desempenho nos períodos seguintes.

Se todos os gestores acima da mediana no período 1 conseguissem isso simplesmente por sorte, poderíamos esperar que a metade deles estivesse acima da mediana novamente no período 2. Se a taxa de sucesso repetido estivesse substancialmente acima de 50%, poderíamos começar a suspeitar que os gestores acima da mediana são genuinamente habilidosos. Mas se menos de 50% dos gestores bem-sucedidos no período 1 estivessem acima da mediana no período 2, isso apoiaria a ideia de que o sucesso do período 1 foi

devido à sorte. **Se soubermos algo sobre persistência, poderemos fazer inferências sobre a habilidade dos gestores.**

E é exatamente isso que os Scorecards de Persistência nos permitem fazer. O quadro 1 ilustra o seguinte: usando 10 anos de dados de renda variável dos EUA, nos perguntamos até que ponto o desempenho acima da mediana nos primeiros 5 anos previu o desempenho acima da mediana nos 5 anos subsequentes. A resposta é: de maneira nenhuma. Em todas as categorias de fundos, os vencedores nos anos 1 a 5 tiveram pouca chance de repetir seu sucesso nos anos 6 a 10.

### Quadro 1: o desempenho no passado não garantiu resultados futuros



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2022. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Naturalmente, existem outras maneiras de testar a persistência. Poderíamos examinar o desempenho em relação a um benchmark em vez de um grupo de pares, com diferentes períodos retrospectivos (um ano ou três anos em vez de cinco anos), com diferentes cortes (quartis em vez de metades) e para diferentes classes de ativos (títulos de dívida bem como ações). Nossos Scorecards de Persistência analisam tudo isso e, mesmo quando os dados mudam, os resultados são iguais.

É provável os resultados produzidos pela verdadeira habilidade continuarem a existir, enquanto aqueles devidos à sorte provavelmente serão efêmeros. Os dados sugerem que o bom desempenho ativo geralmente se deve mais à sorte do que à habilidade.

Leia mais em [indexologyblog.com](https://indexologyblog.com)

## Aviso legal

© 2023 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos os direitos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY são marcas comerciais registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones ou suas respectivas associadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Exceto para determinados serviços de cálculo de índices personalizados, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices não são pessoais e não são adaptadas às necessidades de qualquer pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiras partes e que procure fornecer um retorno de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão retornos positivos de investimento. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro produto de investimento ou veículo. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultoria fiscal. É preciso que um consultor fiscal avalie o impacto de quaisquer valores isentos de impostos nas carteiras e as consequências de alguma decisão particular de investimento. A inclusão de um valor em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal valor, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados exclusivamente para fins informativos, baseados em informações geralmente disponíveis ao público e a partir de fontes consideradas confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índices, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste ("Conteúdo") poderá ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio por escrito da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados terceirizados e licenciadores (coletivamente "Partes da S&P Dow Jones Indices") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P Dow Jones Indices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos pelo uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DA S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADAS A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, as Partes da S&P Dow Jones Indices serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de retornos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo tendo sido alertado quanto à possibilidade de tais danos.

A S&P Global mantém algumas atividades das suas divisões e unidades comerciais separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas divisões e unidades comerciais da S&P Global podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades comerciais. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de valores mobiliários, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos valores mobiliários ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em nosso site [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji).